



Stellungnahme des Interessenverbandes kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V. („Kapitalmarkt KMU“) im Rahmen der Initiative „Fostering and promoting the use of SME growth markets – Level 1“ der Europäischen Kommission zu einem Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten

COM(2018)331

Frankfurt am Main, den 24. Juli 2018

Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V.
("Kapitalmarkt KMU")
c/o Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt am Main

<http://www.kapitalmarkt-kmu.de/>

An:
Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union

Sehr geehrte Damen und Herren,

bevor wir zu dem oben genannten Verordnungsvorschlag Stellung nehmen, möchten wir uns grundsätzlich zum KMU-Wachstumsmarkt-Konzept der EU-Kommission äußern:

Unser Interessenverband hält das KMU-Wachstumsmarkt-Konzept der EU-Kommission in dieser Form für nicht sinnhaft. Wir bemängeln unter anderem die folgenden Aspekte:

- Erleichterungen für KMU sind an den Begriff des KMU-Wachstumsmarkts gebunden. Die Voraussetzung für einen KMU-Wachstumsmarkt ist jedoch die Beantragung der Registrierung seitens des Betreibers des multilateralen Handelssystems (MTF) als KMU-Wachstumsmarkt bei der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats. Stellen Betreiber von MTF in ihrem jeweiligen Land keinen Registrierungsantrag, laufen alle geplanten Erleichterungen für KMU in diesem Land ins

Leere. Darüber hinaus können die lokalen Börsenbetreiber die zusätzlichen finanziellen Vorteile aus den für die Emittenten vorgesehen Erleichterungen abschöpfen, wie wir nachfolgend darlegen.

- Gegenwärtig ist in Deutschland kein KMU-Wachstumsmarkt registriert – damit würden zum jetzigen Zeitpunkt in Deutschland alle geplanten Erleichterungen ins Leere laufen.
- An der Frankfurter Wertpapierbörsse sind viele hundert KMU gelistet. Der von der Deutsche Börse AG designierte KMU-Wachstumsmarkt Scale umfasst lediglich 50 Aktienemittenten. Für dieses Segment sieht die Deutsche Börse AG eine Reihe zusätzlicher Einbeziehungsvoraussetzungen (u. a. Research Report, Einhaltung von Key Performance Indikatoren bei Anleiheemittenten) vor. Insbesondere kleinere Unternehmen erfüllen diese Voraussetzungen nicht und könnten daher nicht von den Erleichterungen des KMU-Wachstumsmarkts profitieren, sofern Scale als KMU-Wachstumsmarkt registriert werden würde. Hinzu kommt, dass Einbeziehungs- und Notierungsentgelte des Scale-Segmentes um ein Vielfaches höher sind als im allgemeinen Freiverkehr und sogar höher sind als im regulierten Markt
- Gesamtziel der KMU-Wachstumsmarkt-Initiative ist es, technische Anpassungen am EU-Regelwerk vorzunehmen, um den Verwaltungsaufwand und die Gesetzesfolgekosten zu reduzieren, die KMU entstehen, wenn ihre Finanzinstrumente zum Handel an KMU-Wachstumsmärkten zugelassen werden. Wenn die Notierungsentgelte für ein Listing am KMU-Wachstumsmarkt höher sind als die Gesetzesfolgekosten ohne eine entsprechende Regelung wird die KMU-Wachstumsmarkt-Initiative ad absurdum geführt
- Die Marktmisbrauchsverordnung sieht vor, dass mindestens 50% der Emittenten eines KMU-Wachstumsmarkts KMU sein müssen. Von den Erleichterungen des KMU-Wachstumsmarkts profitieren jedoch auch die Unternehmen, die selbst keine KMU sind und dieser Erleichterungen nicht bedürfen. KMU, die nicht an einem KMU-Wachstumsmarkt notieren, dieser Erleichterungen aber bedürfen, können demgegenüber nicht von den Erleichterungen profitieren. Eine derartige Regelung ist offensichtlich nicht zielführend.
- **Unsere Forderung:** Die Erleichterungen für KMU sollten an den KMU-Begriff gekoppelt werden und nicht an einen KMU-Wachstumsmarkt, dessen Registrierung noch von dem Betreiber des MTF beantragt werden muss

Dies vorausgeschickt, äußern wir uns zu dem Verordnungsvorschlag wie folgt:

Befreiung verhandelter privater Platzierungen von Anleihen mit qualifizierten Anlegern vom Marktsondierungssystem, Artikel 11 Absatz 1a VO (EU) Nr. 596/2014

Aus Sicht des Verbandes kommt dieser Erleichterung kaum praktische Relevanz für den KMU-Anleihemarkt in Deutschland zu. Nur ein verschwindend geringer Anteil der KMU-Anleihen wird ausschließlich privat platziert.

Schaffung eines europäischen Systems für Liquiditätszufuhr-Verträge für Emittenten in KMU-Wachstumsmärkten, Artikel 13 Absätze 12 und 13 VO (EU) Nr. 596/2014

Eine stärkere Liquidität der eigenen Aktien wird von vielen KMU als wichtiges Ziel genannt. Von daher sind alle Maßnahmen zu begrüßen, die die Liquidität von Finanzinstrumenten von KMU erhöhen.

Erwägungsgrund 6 des Verordnungsvorschages führt wie folgt aus: „[...] Nicht alle zuständigen Behörden haben gemäß Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 für Liquiditätsverträge zulässige Marktpraktiken festgelegt, sodass derzeit nicht alle Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten in der Union auf Liquiditätsregelungen zurückgreifen können. Dies kann die Entwicklung von KMU-Wachstumsmärkten behindern. **Aus diesem Grund sollte ein Unionsrahmen geschaffen werden, der es Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten ermöglicht, mit einem Liquiditätsgeber in einem anderen Mitgliedstaat einen Liquiditätsvertrag zu schließen, wenn auf nationaler Ebene keine zulässige Marktpraxis festgelegt wurde. [...]“**

Dem Verband ist nicht klar, wie diese Ausführungen zu verstehen sind. In keinem Fall sollte diese neue Regelung zu einer Regulierungsarbitrage führen und Anbieter benachteiligen, in deren Ländern die zuständigen Behörden eine zulässige Marktpraxis gemäß Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 für Liquiditätsverträge nicht festgelegt haben.

Diese Erleichterung sollte jedoch für alle KMU-Emittenten gelten und nicht nur für an einem KMU-Wachstumsmarkt notierte Emittenten, die auch nicht zwingend ein KMU sein müssen, siehe oben.

Begründung für verspätete Insiderinformationen soll nur auf Anfrage erfolgen, Art. 17 Absatz 4 VO (EU) Nr. 596/2014, Pflicht zur Führung einer Liste ständiger Insider, Art. 18 Absatz 6 (EU) Nr. 596/2014, Einführung einer neuen Frist zur Offenlegung der Verwaltertransaktionen (zwei Tage ab dem Meldungsdatum des Verwalters), Art. 19 Absatz 3 Unterabsatz 1 VO (EU) Nr. 596/2014, Schaffung eines vereinfachten „Transferprospektes“ für Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten, Artikel 14 Absatz 1 Unterabsatz 1 d und Absatz 2 Unterabsatz 2 VO (EU) Nr. 2017/1129

Der Verband begrüßt entsprechende Erleichterungen – insbesondere die Einführung einer neuen Frist zur Offenlegung der Verwaltertransaktionen um weitere zwei Tage - hat aus Sicht des Verbandes eine hohe praktische Relevanz und stellt für die Emittenten eine deutliche Erleichterung dar.

Diese Erleichterungen sollten jedoch für alle KMU-Emittenten gelten und nicht nur für an einem KMU-Wachstumsmarkt notierte Emittenten, die auch nicht zwingend ein KMU sein müssen, siehe oben.